

# FOCUS STRATÉGIE

## Les thèmes 2023 vus par l'équipe Eco&Strat

**Retour sur 2022 : un coup franc raté.** Il y a un an, nos perspectives pour 2022 étaient clairement favorables. Elles ont cependant rapidement été mises « hors-jeu » par une combinaison de chocs impliquant un fort ralentissement de l'activité et des inflations très élevées. Les marchés ont été marqués par une progression de l'aversion au risque, avec peu de classes d'actifs pour se protéger.

**Un début d'année favorable aux obligations.** Notre scénario table sur un ralentissement de la croissance sans récession d'ampleur, sur une baisse rapide de l'inflation, avec maintien de tensions sur les prix sous-jacents et sur des banques centrales qui resteront vigilantes. Ce contexte restera bénéfique aux obligations. Les taux longs pourraient remonter en début d'année notamment avec les politiques de *Quantitative Tightening* des banques centrales, avant de se détendre de nouveau avec la baisse des tensions inflationnistes et l'activité qui resterait modérée.

**Retour d'une corrélation négative entre obligations et actions.** Le retour de la procyclicité croissance/inflation, avec une baisse combinée de la croissance et de l'inflation impliquera le retour de la corrélation négative entre les prix des actions et des obligations. Le retour de cette corrélation négative est favorable pour mieux diversifier ses risques dans un portefeuille d'investissement. Après un premier semestre plus favorable aux obligations, les actions redeviendraient relativement attractives.

**Des taux réels positifs favorables aux valeurs défensives.** Pour assurer des conditions monétaires globalement restrictives, les banques centrales s'assureront que les taux d'intérêt réels soient positifs pour les différentes maturités. Un environnement qui sera notamment favorable aux obligations d'entreprises bien notées ainsi qu'aux indices *value* des marchés actions.

**Un dollar qui devrait en partie rendre ses gains.** Après une année de forte appréciation, le dollar devrait se replier légèrement notamment contre l'euro, du fait d'une stabilisation attendue des risques géopolitiques et énergétiques ainsi que de perspectives d'écart de taux moins favorables aux Etats-Unis.

**Une reprise compliquée en Chine, des situations contrastées dans les autres Emergents.** La sortie du zéro-Covid en Chine resterait heurtée et pénalisée par l'affaiblissement des secteurs immobilier et infrastructure. La performance des autres pays émergents devrait rester relativement bonne avec la fin du resserrement de la Fed, la croissance en Asie du Sud-Est et des rendements encore relativement attractifs.

**Des marchés immobiliers résidentiels percutés par la hausse des taux.** Le pouvoir d'achat immobilier des ménages des économies développées est affecté par le niveau élevé des prix du logement, par l'inflation qui pèse sur les revenus et par la hausse des taux d'intérêt.

Conformément à la réglementation en vigueur, nous informons le lecteur que ce document est qualifié de document à caractère promotionnel. Sauf si spécifié, tous les chiffres et statistiques présents dans ce rapport proviennent de Bloomberg et Macrobond le 16/12/2022, date d'achèvement de cette publication.



# RETOUR SUR 2022 : UN COUP FRANC RATÉ

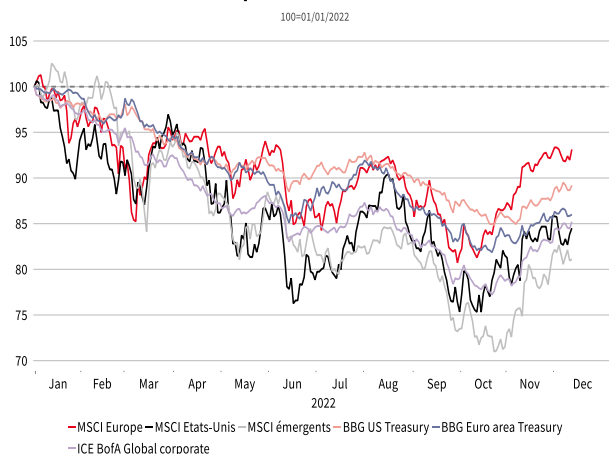
Il y a un an, nos perspectives économiques et financières pour 2022 étaient clairement favorables. La croissance était attendue forte avec la fin des déconfinements et la dépense des surplus d'épargne, la baisse des tensions inflationnistes alors considérées transitoires ainsi que la normalisation seulement progressive des politiques monétaires et budgétaires. L'équipe Eco&Strat adoptait alors fin 2021 une position constructive sur les marchés actions, notamment européens et asiatiques. Cependant, ces perspectives ont été rapidement étalées mises « hors-jeu » par une combinaison de chocs impliquant un fort ralentissement de l'activité et des inflations très élevées :

- **L'invasion de l'Ukraine par la Russie a bouleversé l'environnement global.** Les économies européennes ont été particulièrement touchées, à la fois par une baisse marquée de la confiance et la crise énergétique. Au-delà de l'impact immédiat, cette invasion a aussi perturbé l'équilibre géopolitique avec des répercussions encore potentiellement à venir sur l'équilibre commercial.
- **Une inflation qui s'est avérée persistante.** Le nouveau choc massif sur les prix des matières premières a rendu plus durables les tensions sur l'inflation. Les banques centrales ont resserré nettement leur politique monétaire : la Fed, la BCE et la BoE ont respectivement augmenté leur taux de 450, 250 et 350 points de base et ont commencé à réduire la taille de leur bilan. Ces hausses rapides des taux ont vu remonter le risque d'instabilité financière pour les agents/secteurs endettés (ex. Royaume-Uni).
- **Le maintien de la politique zéro-COVID en Chine** et l'absence de plan significatif de soutien au secteur immobilier se sont soldés par un ralentissement marqué de la croissance.

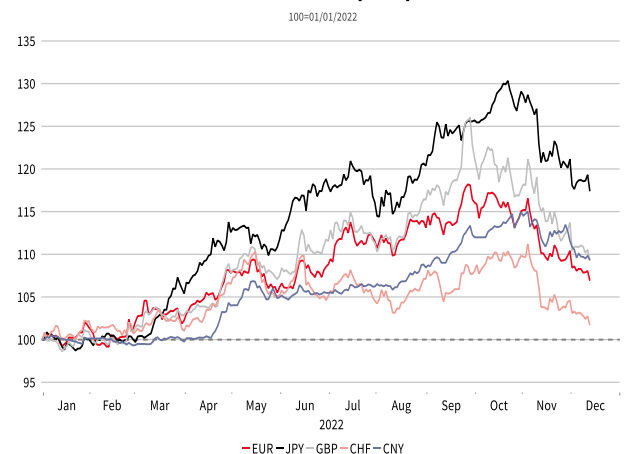
Ce contexte a pesé sur l'ensemble des principales classes d'actifs financiers, qui ont connu des performances très négatives. Côté actions, les principaux indices ont subi de fortes corrections du fait de la détérioration de l'activité et de la hausse des taux d'intérêt, pénalisant fortement les valeurs de croissance. Les marchés d'actions émergents ont souffert de l'actualité chinoise, entre une activité au ralenti et la hausse du risque commercial et réglementaire. Côté obligations, les marchés ont enregistré leur plus mauvaise année depuis les années 1980. La correction a été plus marquée sur les indices avec longue durée. Dans cet environnement, le dollar s'est nettement apprécié contre pratiquement toutes les devises du fait du différentiel de taux, de la crise énergétique et de la forte aversion au risque (valeur refuge). Par ailleurs, reflet aussi de ce contexte particulier, le pétrole a été l'autre actif affichant une bonne performance sur l'année.

Au total, et en rétrospective par rapport à il y a un an, nos bons points sur cet exercice de fin d'année sont essentiellement la force du dollar, la surperformance des actions par rapport aux obligations et la surperformance des actions européennes par rapport aux actions américaines. Sur une année tout aussi assez imprévisible que les résultats de la coupe du monde de football, c'est déjà pas mal !

Principaux indices financiers



Dollar américain contre les principales devises



[Pour retrouver notre note de l'année sur les grands thèmes de 2022 \(Les thèmes 2022 vus par l'équipe Eco&Strat\), veuillez cliquer sur ce lien.](#)

# UN DÉBUT D'ANNÉE FAVORABLE AUX OBLIGATIONS

## Moins de croissance et progressivement moins d'inflation

Notre scénario économique pour 2023 est celui de la poursuite du ralentissement de l'activité des économies développées. Si certains pays pourront connaître une récession, celle-ci resterait d'ampleur modérée. Les facteurs de soutien (marchés du travail dynamiques, épargne covid et politiques budgétaires en réponse à la crise énergétique en Europe) continueraient de compenser en partie les forces négatives (inflation élevée, remontée des taux d'intérêt et crise énergétique en Europe). Ce ralentissement serait suivi d'une reprise modérée en cours d'année, avec un rythme de croissance qui resterait toutefois inférieur à son potentiel, car durablement affecté par la crise énergétique ainsi que par la nécessaire normalisation des politiques économiques. L'inflation devrait décroître nettement en 2023 du fait d'effets de base favorables. L'inflation sous-jacente mettra cependant du temps à se modérer, avec la poursuite de la diffusion des tensions. Les banques centrales continueront d'augmenter leurs taux directeurs jusqu'au premier trimestre avant de marquer une pause longue. Si ces resserrements semblent déjà largement intégrés par les marchés, de nouveaux ajustements pourraient advenir notamment du côté des politiques de bilan des banques centrales. Les incertitudes restent dans tous les cas très élevées, dans un contexte de ralentissement conjoint des principales économies développées et d'une remontée rapide des taux d'intérêt.

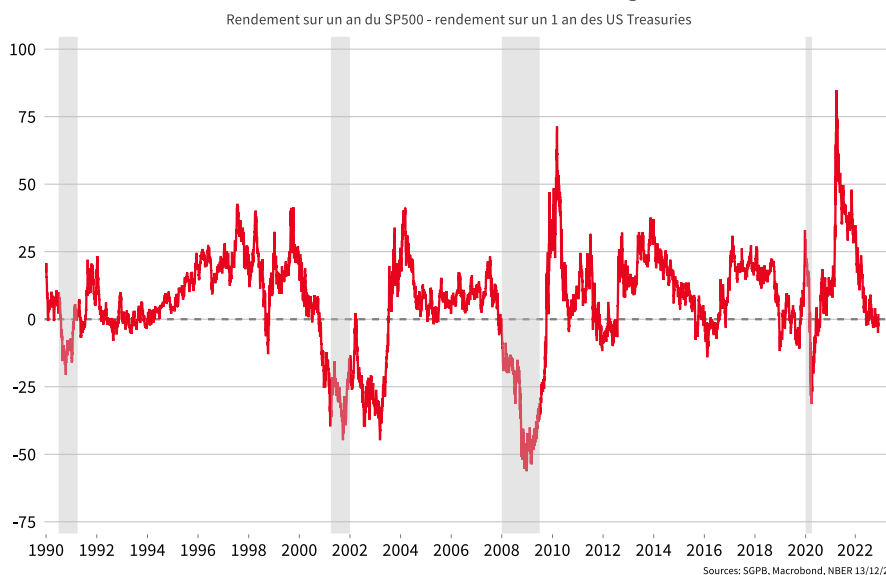
## Des taux qui resteraient élevés, les obligations attractives en termes de rendements

2022 a été marquée par la hausse rapide des taux d'intérêt, après plusieurs années de taux très bas, générant mécaniquement une baisse rapide des valorisations des obligations. En 2023, les marchés devraient rester volatils mais bénéficieraient de taux élevés tant que les banques centrales resteront vigilantes face à l'inflation. Les taux réels resteraient ainsi positifs et donc attractifs, surtout dans un contexte d'incertitudes élevées, peu favorable à une prise de risque importante.

## La courbe des taux pourrait se repentifier

La courbe des taux est inversée depuis plusieurs trimestres aux Etats-Unis avec une accentuation sur la période récente. Le phénomène s'observe aussi depuis peu en Zone euro et s'explique par le fait que les marchés obligataires craignent un scénario de récession marquée. En effet, la baisse des taux longs reflète des anticipations d'une baisse importante de l'activité impliquant un desserrement rapide des politiques monétaires. Notre scénario central évitant une récession trop marquée pourrait impliquer la poursuite de la remontée des taux de maturités longues. Par ailleurs, la poursuite, voire l'accentuation, des politiques de *Quantitative Tightening* serait aussi favorable pour faire remonter les taux de long terme. Une telle remontée rendrait encore plus attractif les rendements des obligations. Les taux longs pourraient de nouveau se modérer fin 2023/courant 2024 quand les banques centrales seront vraiment rassurées sur l'inflation.

## Écart de rendement entre marchés actions et obligations aux Etats-Unis



# RETOUR D'UNE CORRÉLATION NÉGATIVE ENTRE OBLIGATIONS ET ACTIONS

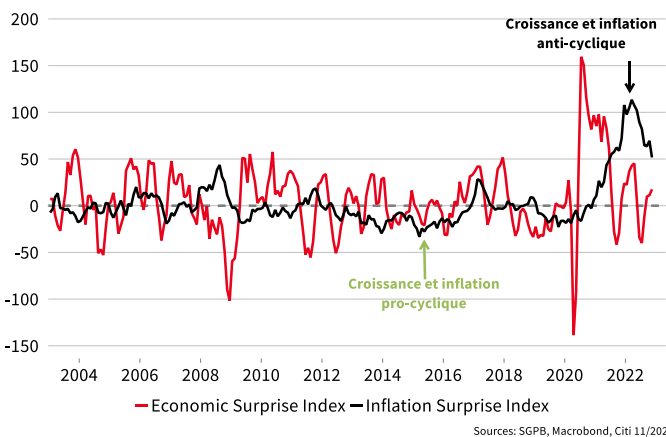
## Une année de nouveau favorable à la diversification

2022 a été marquée par une baisse combinée des prix des actions et ceux des obligations, marquant le retour d'une corrélation nettement positive entre les deux classes d'actifs. Ceci n'avait pas été observé depuis plus de 20 ans. Cette corrélation nouvellement positive s'explique par la combinaison de chocs baissiers sur l'activité – négatifs pour les actions – et haussiers sur l'inflation – négatifs pour les obligations. Notre scénario d'une activité qui devrait continuer de ralentir en 2023 avec une inflation qui baisserait progressivement, soit un retour de la procyclicité croissance/inflation, impliquerait le retour de la corrélation négative entre les prix des actions et des obligations. Cette corrélation négative est celle qui permet de protéger les portefeuilles diversifiés dans les événements de forte volatilité des prix des actions. Ainsi, le retour de cette corrélation négative est plus favorable en termes de capacité à diversifier ses risques dans un portefeuille d'investissement.

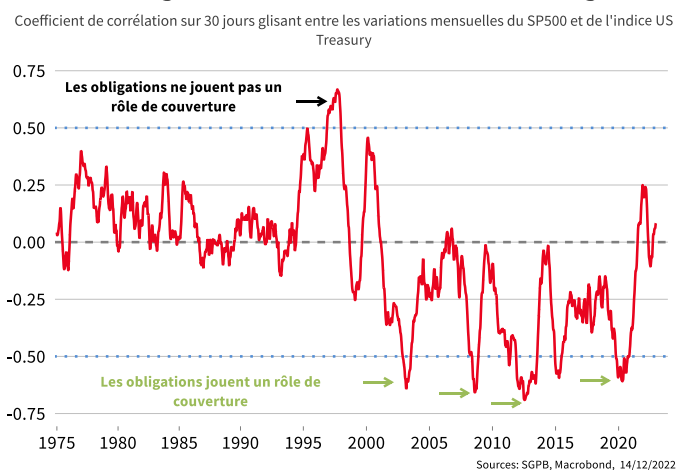
## Le premier semestre plus favorable aux obligations, le second semestre aux actions

Le début de l'année restera marqué par un fort niveau d'incertitudes et la poursuite de politiques monétaires restrictives, contexte toujours particulièrement favorable aux obligations. L'environnement devrait en cours d'année devenir plus favorable aux marchés actions, après confirmation que les banques centrales ont bien atteint leur pic de resserrement et que la croissance économique commencera à redémarrer. Même si la reprise reste très poussive, cela pourrait suffire pour donner du souffle aux marchés actions, dans un contexte où les bilans des entreprises restent solides au niveau agrégé et où la résilience de la croissance nominale permet de maintenir des bons taux de marges.

## Economies développées: Indices de surprises de croissance et inflation



## Corrélation glissante marchés actions et obligations



# DES TAUX RÉELS POSITIFS FAVORABLES AUX VALEURS DÉFENSIVES

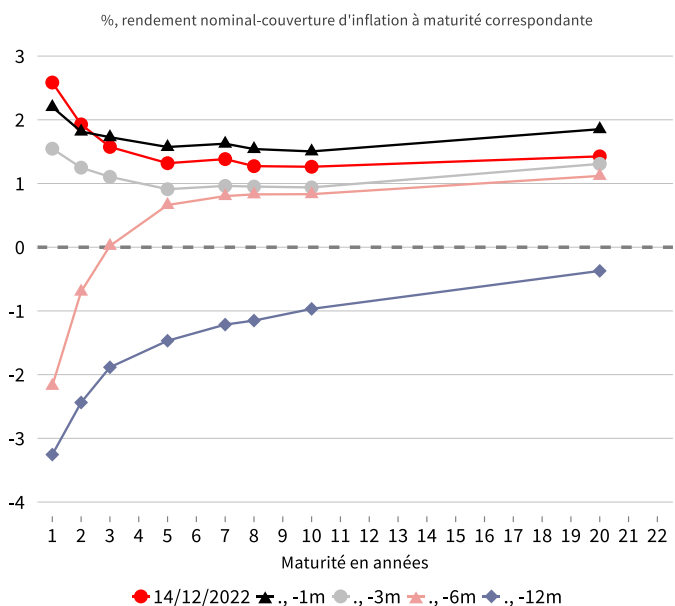
## Des banques centrales qui ciblent des taux réels positifs pour les différentes maturités

Dans un environnement de risques inflationnistes sous-jacents toujours importants, les banques centrales maintiendraient des conditions financières resserrées en 2023. Ceci devrait se traduire par des taux d'intérêts réels positifs sur l'ensemble des maturités pour les obligations d'Etats. Si la Fed a déjà pratiquement atteint cet objectif sur les maturités longues, le maintien du taux Fed Funds à 5% pendant une grande partie de l'année impliquerait des taux courts réels qui deviendraient positifs en parallèle de la diminution de l'inflation totale. En Zone euro, les taux réels ont aussi augmenté en 2022, pour se stabiliser autour de 0%. La poursuite prévue des hausses de taux de la BCE, les annonces des modalités de la réduction de ses titres obligataires et la diminution de l'inflation devrait impliquer une progression de l'ensemble des taux réels européens plus largement en territoire positif.

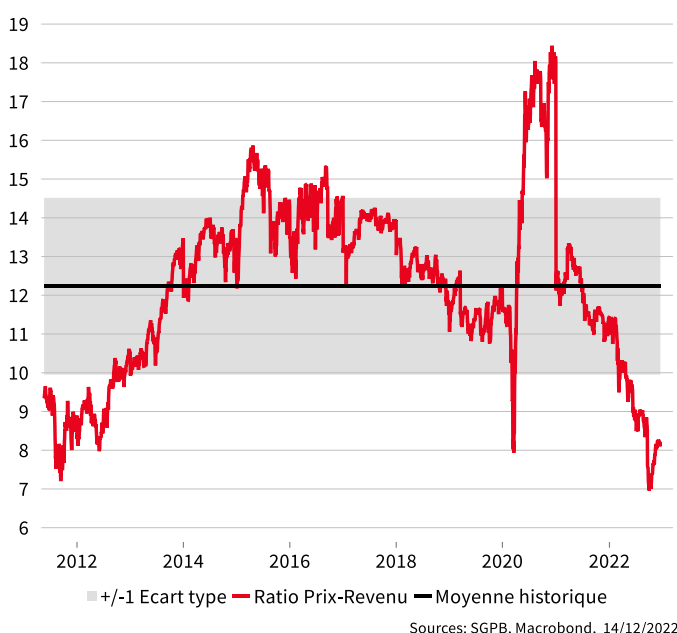
## Une attractivité retrouvée pour les valeurs défensives

Ce contexte de taux réels positifs est très différent des environnements passés, y compris lors de phases de ralentissement, et rend à nouveau attractifs des actifs qui ne l'étaient plus depuis plusieurs années. Côté marché obligataire, au-delà des obligations d'Etat, les obligations d'entreprises Investment Grade nous semblent attractives compte tenu de la solidité des bilans des entreprises des deux côtés de l'Atlantique, d'une croissance nominale qui devrait rester résiliente et des taux qui se sont largement ajustés en 2022. Côté marchés actions, nous estimons que contrairement aux années 2010, les indices « value » devraient surperformer par rapport aux indices « growth » du fait de leur résilience à un environnement de taux d'intérêt élevés. Si en 2022 les indices « value » ont été soutenus par la hausse des prix des matières, l'environnement de taux d'intérêt élevés devrait soutenir d'autres secteurs comme les valeurs financières et les valeurs de consommation. Par conséquent, et c'est surtout le cas en Europe, les indices value nous semblent très attractifs compte tenu de leur faible valorisation, de leur rendement attractif et de leur résilience à cette phase de taux élevés et de croissance réelle morose.

### Etats-Unis: Courbe de taux des Treasuries



### Ratio Prix-Revenu de l'indice STOXX Value



# UN DOLLAR QUI DEVRAIT EN PARTIE RENDRE SES GAINS

Un des faits marquants de 2022 a été la forte appréciation du dollar contre pratiquement toutes les devises. Cette appréciation reflète la forte progression de l'aversion au risque (crise géopolitique et crise énergétique) ainsi que l'écartement des différentiels de taux d'intérêt entre les Etats-Unis et les principales économies développées et émergentes.

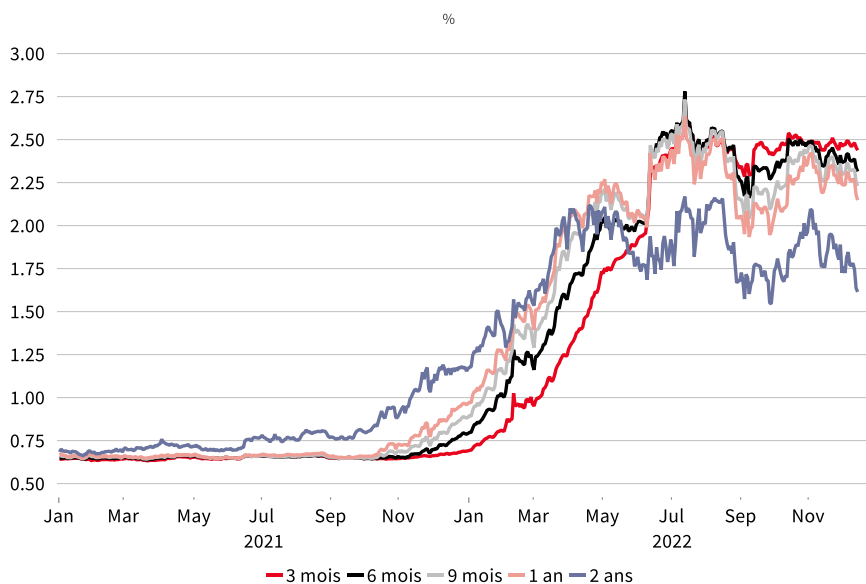
Nous estimons qu'en 2023, le USD devrait en partie rendre ses gains de 2022, i.e. se déprécier face à l'EUR et autres devises, du fait de la modération ou de l'effacement des facteurs qui ont soutenu la devise américaine. Parmi ces éléments :

**La stabilisation des risques géopolitiques et énergétiques** devrait soutenir les devises des pays européens et asiatiques importateurs d'énergie. En effet, les pays européens ont su faire face à l'arrêt presque complet des livraisons de gaz russe et à l'arrivée de l'hiver, permettant aux prix du gaz et de l'électricité de se modérer au cours des derniers mois. Un automne doux et un recours accru à d'autres sources de gaz ont en effet permis aux pays d'amener leurs stocks de gaz naturel à leur plus haut historique, diminuant le risque de tensions et de coupures abruptes pendant l'hiver. Le scénario du pire a ainsi été évité en Europe et sans trop d'effets négatifs pour le moment sur l'activité économique. Par ailleurs, les faibles perspectives de croissance pour 2023 devraient aussi continuer de contenir les prix du pétrole. Au total, ces éléments devraient permettre une stabilisation des comptes externes des pays importateurs, après une nette dégradation en 2022, et ainsi soutenir leur devise.

**La réduction des écarts de taux d'intérêt entre les Etats-Unis et le reste du monde.** La fin du cycle de resserrement de la politique monétaire de la Réserve fédérale, attendue au premier trimestre 2023, devrait modérer le soutien au dollar. En outre, l'écart des taux d'intérêt directs avec les principales banques centrales devrait se réduire. C'est notamment le cas face aux taux de la BCE : si l'écart a atteint près de 270 pb au mois d'août, il devrait baisser à 225 pb aux vues des prévisions d'un taux terminal de la Fed à 5% et 2,75% pour la BCE.

**La réouverture de l'économie chinoise.** La fin progressive de la politique de zéro-covid devrait favoriser le rebond de l'économie chinoise après une croissance anémique en 2022. Ceci devrait être particulièrement favorable aux économies européennes (notamment les économies exportatrices telles que l'Allemagne), se traduisant aussi par une amélioration des comptes externes.

## Ecart entre anticipations des marchés des taux Fed et BCE



Sources: SGPB, Macrobond, 14/12/2022

# UNE REPRISE COMPLIQUÉE EN CHINE, DES SITUATIONS CONTRASTÉES DANS LES AUTRES ÉMÉRGENTS

## Reprise compliquée en Chine

Après une année marquée par le maintien de restrictions sanitaires et la contraction des investissements immobiliers, l'activité économique devrait rebondir en 2023. Côté sanitaire, les autorités ont annoncé un assouplissement des règles de quarantaine et des « passes sanitaires ». Par ailleurs, le gouvernement souhaite accélérer les vaccinations des personnes à risque et la production de médicaments. Ces mesures permettraient une reprise de la demande interne, même si la sortie risque d'être heurtée à l'instar des levées des restrictions en Europe. Par ailleurs, un plan de soutien au secteur immobilier vise à améliorer la situation du secteur en assurant un financement adéquat pour les promoteurs et permettre la finalisation des projets en cours. Avec la reprise de l'activité du fait des déconfinements, ces mesures devraient favoriser une reprise des ventes de logements et des investissements en 2023.

Au-delà de ce rebond, les perspectives pour l'économie à moyen terme restent modérées, avec des prévisions de croissance bien inférieures à celles de pré-2019. Tout d'abord, avec le vieillissement de la population et un endettement déjà très élevé, l'investissement résidentiel semble avoir atteint un pic. Par ailleurs, le gouvernement réaffirme sa politique de « Common prosperity » vers un rééquilibrage de la croissance, programme impliquant un investissement en infrastructure plus faible. Or, ces deux secteurs, directement et indirectement, représentent 40 % du PIB.

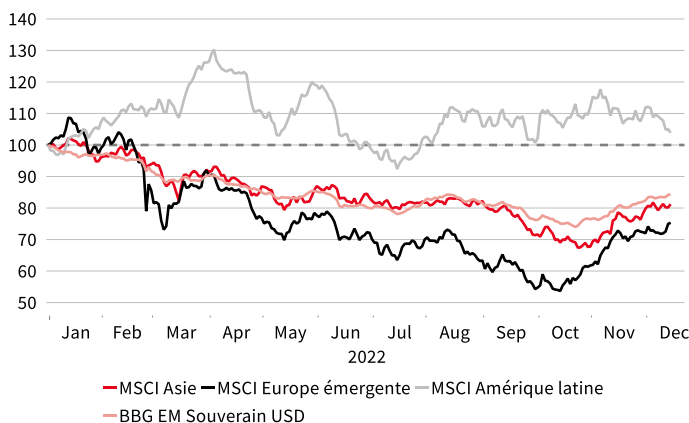
## Des situations contrastées dans les autres émergents

L'Inde, l'Indonésie et globalement l'Asie du Sud Est devraient enregistrer de bonnes performances économiques et financières du fait d'une démographie favorable, de leur importance dans la production de matières premières ainsi que du report des investissements préalablement à destination de la Chine vers ces pays. Les actions indiennes ont affiché une des meilleures performances de l'année. En Amérique latine, les perspectives de croissance restent très moroses, notamment dans les plus grandes économies de la région. Néanmoins, la performance des actifs financiers latino-américains a été parmi les meilleures en 2022, bénéficiant d'un portage très attractif en termes réels par rapport aux taux en dollar (les banques centrales de la région ont augmenté très fortement leur taux dès 2021), de leur importance dans la production des matières premières et d'un risque géopolitique moins élevé que dans le reste des économies émergentes. Enfin, les économies émergentes d'Europe Centrale et Orientale resteraient très pénalisées par leur proximité au conflit Russo-Ukrainien.

Dans ce contexte, nous gardons une vue prudemment modérée sur ces actifs. La reprise de l'activité économique en Chine, dont les actifs financiers représentent plus de 30% des indices émergents, devrait être bénéfique aux actions et obligations chinoises mais il est aussi très probable que celles-ci affichent une volatilité importante au grès des politiques de réouverture et des tensions commerciales avec les Etats-Unis. Pour le reste des marchés financiers émergents, leur performance devrait rester relativement bonne sur l'année du fait du ralentissement attendu du resserrement de la Fed, de la bonne croissance en Asie du Sud-est et des rendements encore attractifs relativement.

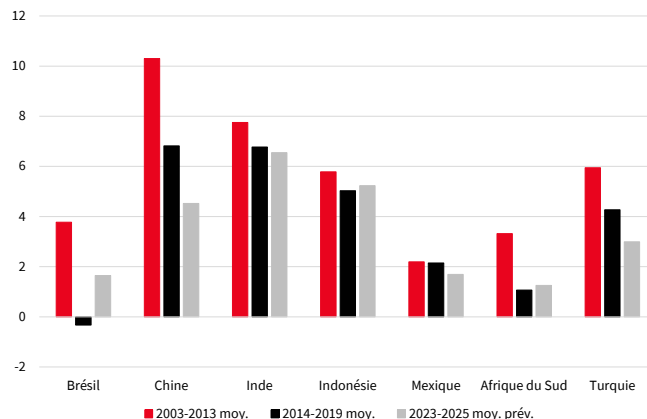
## Marchés émergents: Principaux indices financiers

100=01/01/2022



Sources: SGPB, Macrobond, MSCI 14/12/2022

## Economies émergentes: Croissance du PIB



# DES MARCHÉS IMMOBILIERS RÉSIDENTIELS PERCUTÉS PAR LA HAUSSE DES TAUX

## Des prix du logement toujours à des niveaux très élevés

Depuis la crise Covid, les prix de l'immobilier du logement ont significativement augmenté dans la plupart des économies développées, que ce soit en termes nominaux ou en termes réels. Ces hausses s'expliquent par des niveaux alors très bas des taux d'intérêt, l'augmentation de l'épargne des ménages et une progression des départs vers des villes de seconde taille (télétravail).

## Des perspectives nettement moins favorables du fait de la détérioration du pouvoir d'achat des ménages...

Les salaires étant aujourd'hui très rarement indexés à l'inflation (contrairement à la période 1970/80), la hausse de l'inflation pénalise pleinement le pouvoir d'achat des ménages et diminue leur capacité d'investissement en immobilier.

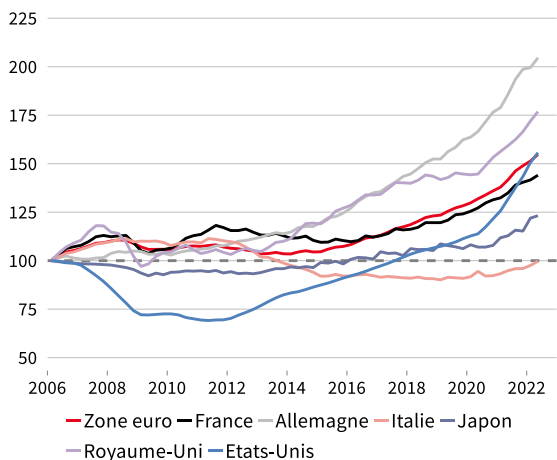
## ... et de la hausse des taux

Les taux des crédits immobiliers se sont rapidement ajustés à la hausse aux Etats-Unis et au Royaume Uni, touchant leur plus haut niveau depuis 2013. En Europe, les taux des crédits immobiliers remontent aussi mais de manière plus progressive pour le moment compte tenu du cadre réglementaire plus important. En France, les banques devraient limiter l'octroi de crédit, également du fait du cadre réglementaire, avec la loi sur le taux d'usure.

**Des baisses des prix qui devraient rester globalement cantonnées.** Les perspectives sont plutôt orientées vers une baisse des prix pour les mois à venir, faisant peser un risque supplémentaire sur le ralentissement économique. Il est important toutefois de noter que la plus grande partie des financements immobiliers se font désormais à taux fixes, y compris aux Etats-Unis. Ainsi, si la hausse des taux pèsera sur les intentions d'achat des ménages, celle-ci ne devrait pas se traduire par une dégradation des bilans des ménages, limitant le potentiel baissier des prix immobiliers. La part des taux variables reste néanmoins importante dans certaines économies (Canada, économies scandinaves et d'Europe de l'Est).

## Prix nominaux des logements

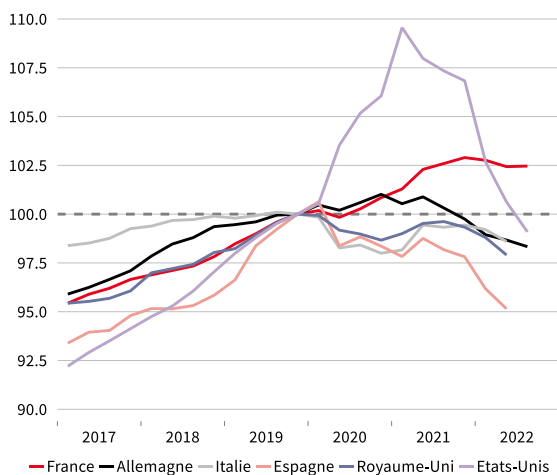
Rebase : 100 = 2006



Sources: SGPB, Macrobond, BIS 2022 Q2

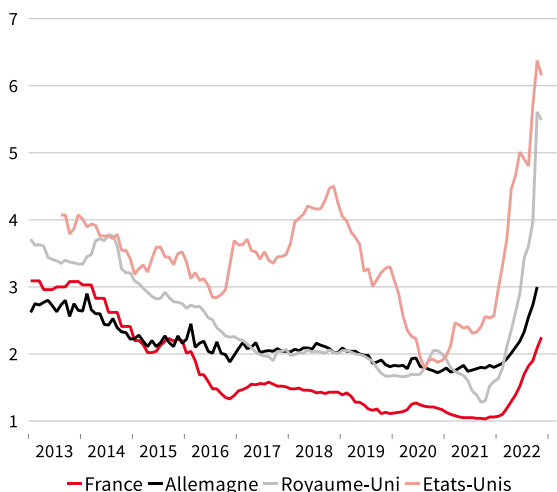
## Revenu disponible réel des ménages

100=T419



Sources: SGPB, Macrobond, INSEE, DESTATIS, Istat, INE, ONS, CaO, BEA, BUBA, Japanese Statistics B

## Taux d'intérêt sur le crédit immobilier



Sources: SGPB, Macrobond, Crédit Logement, BUBA, BoE, FNMA 11/2022



# AVERTISSEMENT IMPORTANT

## AVERTISSEMENT GENERAL

Ce document est une communication à caractère promotionnel publiée par Société Générale Private Banking, qui est la ligne métier du Groupe Société Générale opérant à travers son siège au sein de Société Générale S.A. en France et son réseau (départements ou entités juridiques distinctes (succursales ou filiales, ci-après les « Entités »)), localisé sur les territoires mentionnés ci-après, agissant sous la marque « Société Générale Private Banking » et distributeurs du présent document.

En conformité avec la réglementation MiFID telle que transposée en France, la présente recommandation générale d'investissement à caractère promotionnel est une information publicitaire qui n'a pas été élaborée conformément aux dispositions réglementaires visant à promouvoir l'indépendance des analyses financières, et le prestataire de services d'investissement n'est pas soumis à l'interdiction d'effectuer des transactions sur l'instrument concerné avant la diffusion de la communication recommandation.

La lecture de ce document requiert que vous disposiez des compétences et de l'expertise nécessaires pour comprendre les marchés financiers et pour maîtriser l'information financière et économique qu'elle contient. Si tel n'est pas le cas, nous vous remercions de bien vouloir prendre contact avec votre banquier privé, afin que vous ne soyez plus destinataire de ce document. A défaut d'une telle démarche, nous considérerons que vous disposez de toutes les compétences nécessaires à la compréhension du document. Dans l'éventualité où vous ne souhaiteriez plus recevoir ce document, nous vous remercions d'en informer par écrit votre conseiller afin qu'il prenne les mesures nécessaires.

Le présent document de nature informative, sujet à modification, est communiqué à titre purement indicatif et n'a pas de valeur contractuelle.

Le contenu de ce document n'est pas destiné à fournir un conseil en investissement ni un quelconque autre service d'investissement, et ne constitue, de la part de Société Générale Private Banking et de ses Entités, ni une sollicitation, ni une offre, ni une recommandation personnalisée, ni un conseil, en vue d'un investissement dans les classes d'actifs mentionnées. L'information contenue dans ce document n'a pas pour objectif de fournir une base permettant de prendre une décision d'investissement.

Tout investissement peut avoir des conséquences fiscales et Société Générale Private Banking et ses Entités ne fournissent pas de conseil fiscal. Le niveau d'imposition dépend des circonstances individuelles et les niveaux et assiettes d'imposition peuvent changer. En outre, le présent document n'a pas pour objet de fournir des conseils comptables, fiscaux ou juridiques et ne doit pas être utilisé à des fins comptables, fiscales ou juridiques. Des conseils indépendants doivent être sollicités le cas échéant.

Les données historiques utilisées et les informations et avis cités, proviennent ou sont notamment basées sur des sources externes que Société Générale Private Banking et ses Entités considèrent fiables mais qu'elle n'a pas vérifiées de manière indépendante. Société Générale Private Banking et ses Entités n'assumeront aucune responsabilité quant à l'exactitude, la pertinence et l'exhaustivité de ces données.

Le contenu de ce document ne prend pas en compte d'objectifs d'investissement ni de situations financières spécifiques. Il appartient aux investisseurs de prendre contact avec leurs conseillers externes habituels afin d'obtenir toutes les informations financières, juridiques et fiscales qui leur permettront d'apprécier les caractéristiques et les risques de l'investissement envisagé ainsi que la pertinence de la mise en œuvre des stratégies dont il est question dans le présent document.

L'investissement dans certaines classes d'actifs citées peut ne pas être autorisé dans certains pays ou peut n'être réservé qu'à une certaine catégorie d'investisseurs. Il est de la responsabilité de toute personne en possession de ce document de s'informer et de respecter les dispositions légales et réglementaires de la juridiction concernée. Ce document n'est en aucune manière destiné à être diffusé à une personne ou dans une juridiction pour laquelle une telle diffusion serait restreinte ou illégale. Il ne peut notamment pas être diffusé aux États-Unis, et ne peut être distribué, directement ou indirectement, sur le marché des États-Unis ou auprès d'une US Person.

## RISQUES GENERAUX

Certaines classes d'actifs citées peuvent présenter divers risques, impliquer une perte potentielle de la totalité du montant investi voire une perte potentielle illimitée, et n'être en conséquence réservées qu'à une certaine catégorie d'investisseurs, et/ou adaptées qu'à des investisseurs avertis et éligibles à ces classes d'actifs. En outre, ces classes d'actifs doivent être conformes au Code de Conduite fiscale du Groupe Société Générale.

Le prix et la valeur des investissements ainsi que les revenus qui en dérivent peuvent fluctuer, à la hausse comme à la baisse. Les variations de l'inflation, de taux d'intérêts et de taux de change peuvent avoir des effets négatifs sur la valeur, le prix et le revenu des investissements libellés dans une devise différente de celle du client. Les éventuelles simulations et exemples contenus dans ce document sont fournis à titre indicatif et à des fins d'illustration uniquement. La présente information peut être modifiée en fonction des fluctuations des marchés, et les informations et avis mentionnés dans ce document peuvent être amenés à évoluer. Société Générale Private Banking et ses Entités ne s'engagent ni à actualiser ni à modifier le présent document, et n'assumeront aucune responsabilité à cet égard.

# AVERTISSEMENT IMPORTANT

Le présent document a pour seul but d'informer les investisseurs, qui prendront leurs décisions d'investissement sans se fier uniquement à ce document. Société Générale Private Banking et ses Entités ne sauraient être tenues pour responsables en cas de perte directe ou indirecte liée à un quelconque usage de ce document ou de son contenu. Société Générale Private Banking et ses Entités n'offrent aucune garantie, expresse ou tacite, quant à l'exactitude ou l'exhaustivité de ces informations ou quant à la rentabilité ou la performance de toute classe d'actifs, pays, ou marché.

Les informations sur les performances passées éventuellement reproduites ne garantissent en aucun cas les performances futures et peuvent ne pas se reproduire. La valeur d'un investissement n'est pas garantie et la valorisation d'investissements peut fluctuer. Les prévisions concernant les performances futures sont basées sur des hypothèses qui peuvent ne pas se concrétiser. Les scénarios présentés sont des estimations de performances futures, fondées sur des informations passées sur la manière dont la valeur d'un investissement varie et/ou sur les conditions de marché actuelles, et ne sont pas des indications exactes. Le rendement obtenu par des investisseurs sera amené à varier en fonction des performances du marché et de la durée de conservation de l'investissement par l'investisseur. Les performances futures peuvent être soumises à l'impôt, lequel dépend de la situation personnelle de chaque investisseur et est susceptible de changer à l'avenir.

Pour une définition et description des risques plus complète, veuillez vous référer au prospectus du produit ou, le cas échéant, aux autres documents réglementaires (si applicable) avant toute décision d'investissement.

Le présent document est confidentiel, destiné exclusivement à la personne à laquelle il est remis, et ne peut ni être communiqué ni porté à la connaissance de tiers (à l'exception des conseils externes et à condition qu'ils en respectent eux-mêmes la confidentialité), ni reproduit totalement ou partiellement, sans accord préalable et écrit de Société Générale Private Banking et de ses Entités.

## CONFLITS D'INTERETS

Le Groupe Société Générale maintient effective une organisation administrative prenant toutes les mesures nécessaires pour identifier, contrôler et gérer les conflits d'intérêts. A cet effet, Société Générale Private Banking et ses Entités ont mis en place une politique de gestion des conflits d'intérêts pour prévenir les conflits d'intérêts, y compris des murailles de Chine en matière d'information.

Ce document contient les avis de la ligne métier Société Générale Private Banking. Les opérateurs de marché de Société Générale peuvent effectuer des transactions, ou ont effectué des transactions, sur la base des avis et études de ces personnes. De plus, les équipes de Société Générale Private Banking sont rémunérées, en partie, en fonction de la qualité et de la précision de leurs études, des commentaires des clients, des revenus de l'entité Société Générale Private Banking qui les emploie, et de facteurs concurrentiels.

En règle générale, les sociétés du Groupe Société Générale peuvent être teneur de marché, chef de file ou chef de file associé à une offre publique d'instruments financiers, effectuer des transactions concernant les titres auxquels il est fait référence dans ce document, et peuvent fournir des services bancaires aux sociétés mentionnées dans ce document, ainsi qu'à leurs filiales. Les sociétés du Groupe Société Générale, peuvent, de temps à autre, réaliser des transactions, générer des profits, détenir des titres ou agir comme conseiller, courtier ou banquier en lien avec ces titres, ou des dérivés de ces titres, ou en lien avec les classes d'actifs mentionnées dans ce document.

Les sociétés du Groupe Société Générale peuvent être représentées au conseil de surveillance ou d'administration de ces sociétés.

Les employés du Groupe Société Générale, ou les personnes ou entités qui leur sont liées, peuvent, de temps à autre, détenir une position dans un titre ou une classe d'actifs mentionné(e) dans ce document.

Les sociétés du Groupe Société Générale peuvent acquérir ou liquider, de temps à autre, des positions dans les titres, ou actifs sous-jacent (y compris leurs dérivés) mentionnés dans ce document, ou dans tout autre actif le cas échéant, et par conséquent tout rendement pour un investisseur potentiel peut en être directement ou indirectement affecté.

Les sociétés du Groupe Société Générale n'ont aucune obligation de divulguer ou de prendre en compte ce document dans le cadre de conseil ou de transactions avec un client ou au nom d'un client.

Par ailleurs, les sociétés du Groupe Société Générale peuvent émettre d'autres études qui ne sont pas alignées, ou dont les conclusions diffèrent des informations présentées dans ce document, et n'ont aucune obligation de s'assurer que de telles autres études sont portées à la connaissance de tout bénéficiaire du présent document.

Le Groupe Société Générale maintient effective une organisation administrative prenant toutes les mesures nécessaires pour identifier, contrôler et gérer les conflits d'intérêts. A cet effet, Société Générale Private Banking et ses Entités ont mis en place une politique de gestion des conflits d'intérêts pour prévenir les conflits d'intérêts. Pour plus de détails, il est possible de se reporter à la politique de gestion des conflits d'intérêts remise.

# AVERTISSEMENT IMPORTANT

## AVERTISSEMENT SPECIFIQUE PAR JURIDICTION

**France** : Sauf indication contraire expresse, le présent document est publié et distribué par Société Générale, établissement de crédit prestataire de services d'investissement agréé par et sous la supervision prudentielle de la Banque Centrale Européenne (« BCE ») (sise ECB Tower, Sonnemannstraße 20, 60314 Francfort-sur-le-Main, Allemagne) au sein du Mécanisme de supervision unique banque française autorisée et supervisée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (sise 4, Place de Budapest, CS 92459, 75436 Paris Cedex 09), sous la supervision prudentielle de la Banque Centrale Européenne (« BCE »), et par sous le contrôle de l'Autorité des Marchés Financiers (« AMF ») (sise 17 Pl. de la Bourse, 75002 Paris). Société Générale est également enregistrée auprès de l'ORIAS en qualité d'intermédiaire en assurance sous le numéro 07 022 493 orias.fr.

Société Générale est une société anonyme française au capital de 1 046 405 540 euros au 1er février 2022, dont le siège social est situé 29 boulevard Haussmann, 75009 Paris, et dont le numéro d'identification unique est 552 120 222 R.C.S. Paris. De plus amples détails sont disponibles sur demande ou sur <http://www.privatebanking.societegenerale.fr/>.

**Luxembourg** : Le présent document a été distribué au Luxembourg par Société Générale Luxembourg (« SG Luxembourg »), société anonyme enregistrée auprès du registre de commerce et des sociétés de Luxembourg sous le numéro B 6061 et établissement de crédit autorisé et régi par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (« CSSF »), sous la supervision prudentielle de la Banque Centrale Européenne (« BCE »), et dont le siège social est sis 11 avenue Emile Reuter – L 2420 Luxembourg. De plus amples détails sont disponibles sur demande ou sur [www.societegenerale.lu](http://www.societegenerale.lu). Aucune décision d'investissement quelle qu'elle soit ne pourrait résulter de la seule lecture de ce document. SG Luxembourg n'accepte aucune responsabilité quant à l'exactitude ou autre caractéristique des informations contenues dans ce document. SG Luxembourg n'accepte aucune responsabilité quant aux actions menées par le destinataire de ce document sur la seule base de ce dernier, et SG Luxembourg ne se présente pas comme fournissant des conseils, notamment en ce qui concerne les services d'investissement. Les opinions, points de vue et prévisions exprimés dans le présent document (y compris dans ses annexes) reflètent les opinions personnelles de l'auteur/des auteurs et ne reflètent pas les opinions d'autres personnes ou de SG Luxembourg, sauf indication contraire. Ce document a été élaboré par Société Générale. La CSSF n'a procédé à aucune analyse, vérification ou aucun contrôle sur le contenu du présent document.

**Monaco** : Le présent document a été distribué à Monaco par Société Générale Private Banking (Monaco) S.A.M., sise 11 avenue de Grande Bretagne, 98000 Monaco, Principauté de Monaco, régie par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution et la Commission de Contrôle des Activités Financières. Les produits financiers commercialisés à Monaco peuvent être réservés à des investisseurs qualifiés conformément aux dispositions de la loi n° 1.339 du 07/09/2007 et de l'Ordonnance Souveraine n°1.285 du 10/09/2007. De plus amples détails sont disponibles sur demande ou sur [www.privatebanking.societegenerale.mc](http://www.privatebanking.societegenerale.mc).

**Suisse** : Le présent document est une publicité au sens de la loi suisse sur les services financiers (LSFin). Il présent document a été distribué en Suisse par Société Générale Private Banking (Suisse) SA (« SGPBS »), dont le siège se trouve à la rue du Rhône 8, CH-1204 Genève. SGPBS est une banque autorisée par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (« FINMA »). De plus amples détails sont disponibles sur demande ou sur [www.privatebanking.societegenerale.ch](http://www.privatebanking.societegenerale.ch).

Ce document (i) ne fournit pas d'opinion ou de recommandation sur une société ou un titre particulier, ou (ii) a été préparé hors de Suisse pour le « Private Banking ». Par conséquent, les Directives de l'Association suisse des banquiers (ASB) sur l'indépendance de l'analyse financière ne s'appliquent pas à ce document.

Ce document n'a pas été préparé par SGPBS. SGPBS n'a pas vérifié ni analysé de manière indépendante l'information contenue dans ce document. SGPBS ne supporte aucune responsabilité relative à l'actualité ou autre des informations contenues dans ce document. Les opinions, vues et prévisions exprimées dans ce document reflètent les vues personnelles de leur auteur et n'engagent pas la responsabilité de SGPBS.

Ce document ne constitue pas un prospectus au sens des articles 652a et 1156 du Code suisse des obligations.

Le présent document n'est pas distribué par les entités du groupe Kleinwort Hambros qui agissent sous la marque « Kleinwort Hambros » au Royaume-Uni (SG Kleinwort Hambros Bank Limited), à Jersey et Guernesey (SG Kleinwort Hambros Bank (CI) Limited) et à Gibraltar (SG Kleinwort Hambros Bank (Gibraltar) Limited). En conséquence, les informations communiquées et les éventuelles offres, activités et informations patrimoniales et financières présentées ne concernent pas ces entités et peuvent ne pas être autorisées par ces entités ni adaptées sur ces territoires. De plus amples informations sur les activités des entités de la banque privée de Société Générale situées sur les territoires du Royaume-Uni, des îles anglo-normandes et de Gibraltar, incluant des informations complémentaires de nature légale et réglementaire, sont disponibles sur [www.kleinworthambros.com](http://www.kleinworthambros.com). »